

إدارة البحوث الاقتصادية
+965 2229 5500
econ@nbk.com

تحسن آفاق نمو الاقتصاد العالمي مع استمرار ظروف عدم اليقين وسط تعافي مخيب للآمال للاقتصاد الصيني

أبرز النقاط

- تحسن المؤشرات الاقتصادية لمعظم الاقتصاديات أدى لرفع التوقعات وتقليص مخاطر الركود.
- في الولايات المتحدة، كان الاستهلاك الخاص مرناً رغم تشديد الاحتياطي الفيدرالي لسياساته النقدية، بدعم من الأداء القوي لسوق العمل وتراجع معدلات التضخم. لكن التضخم الأساسي بقي ثابتاً، مما يعكس عدم تجاوز مرحلة رفع سعر الفائدة بعد.
- منطقة اليورو تدخل مرحلة ركود تقني في الربع الأول من 2023، لكن النمو قد يرتفع في الربع الثاني وسط مؤشرات قوية لقطاع الخدمات.
- انتعاش الاقتصاد الصيني يفقد زخمه في ظل انكماش كل من الإنتاج الصناعي والصادرات مؤخراً.

وتم تعديل تقديرات النمو الاقتصادي للربع الأول من ٢٠٢٣ ورفعها إلى ١,٣% على أساس ربع سنوي (محتسبة على أساس سنوي) مقابل ١,١% في وقت سابق، نتيجة رفع تقدير الاستثمارات الثابتة الخاصة والاستهلاك الشخصي، وذلك بالرغم من استمرار تباطؤه من ٢,٦% في الربع الرابع من ٢٠٢٢. كما تحسنت مبيعات التجزئة والإنتاج الصناعي والإنفاق الشخصي في أبريل عن الشهر السابق، في حين جاء معدل نمو طلبات السلع المعمرة أفضل مما كان متوقعاً، بالرغم من تباطؤه على أساس شهري. ويبدو أن سوق العقار السكني، الذي شهد تباطؤاً حاداً خلال الأرباع القليلة الماضية قد بدأ يستقر في ظل ارتفاع مبيعات المنازل الجديدة وتصاريح البناء والمباني السكنية الجديدة، إذ ارتفعت أسعار العقارات السكنية في مارس للشهر الثاني على التوالي بنسبة ١,٥% على أساس شهري بعد سبعة أشهر متتالية من التراجع. إلا أن مؤشرات مديري المشتريات وثقة المستهلك الصادرة عن جامعة ميشيغان قد تراجعت في الأشهر الأخيرة، مما يؤكد عدم وضوح آفاق النمو الاقتصادي.

من جهة أخرى، جاءت بيانات التوظيف قوية مع تزايد عدد الوظائف وظهور فرص عمل جديدة بوتيرة أعلى من المتوقع، هذا إلى جانب تباطؤ نمو الأجور، وإن كان بوتيرة معتدلة. إلا أن معدل البطالة ارتفع في مايو لأعلى مستوياته المسجلة في سبعة أشهر وصولاً إلى ٣,٧% مقابل قراءته السابقة البالغة ٣,٤%، في حين أن بيانات طلبات الحصول على إعانات البطالة الأسبوعية بدأت تتجه نحو الارتفاع.

وفي ذات الوقت، استمر تراجع ضغوط الأسعار، إذ وصل التضخم في مايو لأدنى مستوياته المسجلة في عامين وصولاً إلى ٤% على أساس سنوي، في حين تراجع معدل التضخم الأساسي إلى ٥,٣% على أساس سنوي. وانخفضت أسعار الطاقة إلا أن وتيرة نمو أسعار السكن قد تسارعت، كما انتعشت أسعار السيارات المستعملة على أساس شهري مما يشير لتوقعات متفاوتة. وتساهم تلك البيانات المختلفة في جعل مهمة مجلس الاحتياطي الفيدرالي أكثر صعوبة، إذ قد يتجه لوقف رفع سعر الفائدة مؤقتاً في اجتماعه المقبل، بعد رفعها بمقدار ٢٥ نقطة أساس لنطاق يتراوح بين ٥,٠-٥,٢٥% في مايو - والتي تعتبر المرة العاشرة التي يتم خلالها رفع سعر الفائدة خلال دورة التشديد الحالية. إلا أن أي خطوة

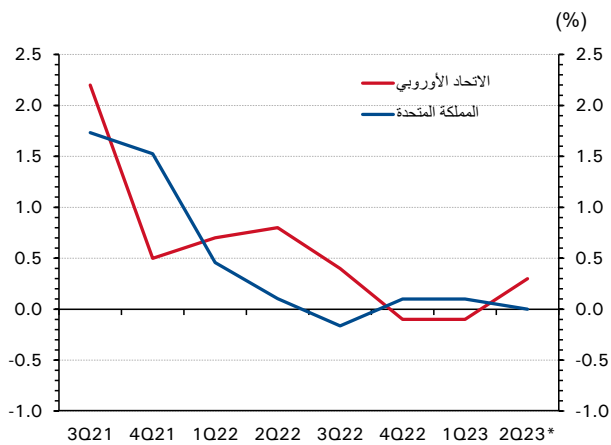
تحسنت آفاق نمو معظم الاقتصادات المتقدمة في الأشهر القليلة الماضية، مع تراجع إمكانية الدخول في مرحلة الركود، إذ أكد الإنفاق الاستهلاكي مرونته على الرغم من رفع أسعار الفائدة بوتيرة متسارعة وارتفاع معدلات التضخم. (يرجاء الاطلاع على الجدول رقم ١ في نهاية التقرير). كما بدأت تداعيات الأزمة المصرفية الأخيرة بالتلاشي دون أن تتأثر ظروف الائتمان بشكل كبير. إضافة لذلك، تم حل مازق سقف الدين الأمريكي بدون تداعيات كبيرة باستثناء إجراء خفض بسيط للإنفاق الحكومية في المستقبل وضبابية الرؤية فيما يتعلق بمدى التأثيرات المرتبطة بإصدار أدوات الدين الحكومية بمبالغ كبيرة في وقت لاحق. وتراجع معدل تضخم أسعار المستهلكين بصورة حادة عن المستويات القياسية المرتفعة التي شهدتها كبرى الأسواق المتقدمة، على الرغم من أن التضخم الأساسي أثبت ترسخه، مما يدعم مواصلة تطبيق السياسات النقدية المتشددة من جهة أخرى، كان التعافي الاقتصادي في الصين في مرحلة ما بعد الجائحة متفاوتاً ومخيباً للآمال، مما أثر على الأرصد الخارجية للعديد من الدول وقد يكون امتد ليشمل أسعار النفط أيضاً.

آفاق حذرة لنمو الاقتصاد الأمريكي مع إمكانية تجنب الركود

تباينت المؤشرات الاقتصادية الأمريكية الصادرة مؤخراً، إلا أنها لا تتوافق مع الانزلاق للركود. كما يبدو أن تداعيات الأزمة المصرفية قد بدأت تستقر دون تغييرات جوهرية على أوضاع السيولة منذ مارس الماضي. كما حلت الحكومة مازق رفع سقف الدين الذي استمر على مدار أسابيع عديدة مع نواب المعارضة في "اللحظات الأخيرة"، وهو الأسلوب المعتاد والمحبط الذي غالباً ما نشهده في مثل تلك الظروف، مما ساهم في تجنب التخلف عن السداد من خلال تعليق سقف الدين الفيدرالي وتغطية الإنفاق التقديري غير الدفاعي. واستمر انحسار ضغوط الأسعار عن كاهل المستهلك، إلا أن تلك التطورات قابلها استمرار تشديد أوضاع سوق العمل. وتبدو مهمة الاحتياطي الفيدرالي الآن أكثر تعقيداً، مع الأخذ في الاعتبار حجم سندات الخزنة التي تخطط الولايات المتحدة لإصدارها بعد التوصل لصفقة رفع سقف الدين (تقدر بأكثر من تريليون دولار بنهاية عام ٢٠٢٣) والتي من شأنها أن تؤدي لتفاقم ضغوط السيولة.

للقف إلى ٦,٨% مقابل ٥,٨% المسجلة في يناير. وقد يدعم تشديد أوضاع سوق العمل نمو الأجور، والذي يؤدي بدوره إلى دفع الشركات لرفع الأسعار – والذي يعتبر أحد التفسيرات التي تبرر ترسخ معدل التضخم الأساسي. ومن المتوقع أن يواصل بنك إنجلترا رفع سعر الفائدة (حالياً عند مستوى ٤,٥%) خلال الصيف، وقد تصل المعدلات لذروتها بنهاية العام عند مستوى ٥,٥%.

الرسم البياني ٢: الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو



المصدر: Haver، * توقعات من المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا لمنطقة اليورو و المملكة المتحدة على التوالي

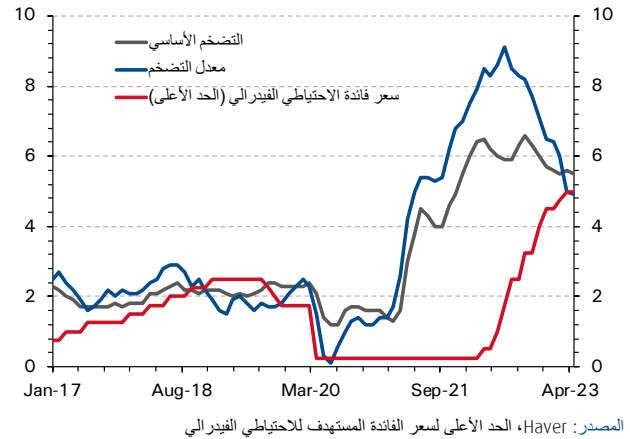
السياحة تساهم بنمو الناتج المحلي لليابان وسط ضعف الطلب الخارجي

تذبذبت آفاق نمو الاقتصاد الياباني وسط تزايد الاستهلاك المحلي وتحسن السياحة، في حين كان التصنيع بطيئاً نظراً لهشاشة الطلب الخارجي، خاصة من الصين. وكان أداء الناتج المحلي في الربع الأول من ٢٠٢٣ مفاجئاً، إذ بلغ معدل النمو السنوي ٢,٧% مقارنة بالربع السابق ومقابل ١,٩% المتوقعة. وأدى ارتفاع الاستهلاك الخاص (الناجم عن الأنشطة السياحية) وزيادة الإنفاق الرأسمالي لتحسن الأداء رغم تقلص الطلب الخارجي. وارتفع عدد السياح الأجانب إلى مليوني سائح (٧٠% على أساس شهري) في أبريل – وهو أعلى المستويات المسجلة بعد الجائحة، لكنه ما يزال أقل من مستويات ما قبل الجائحة بنحو الثلث. وكشفت قراءة مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات عن مواصلة النمو منذ بداية العام الحالي، مما يشير لتوافر طلب محلي قوي وانتعاش حاد لأنشطة السياحة. كما تشير استطلاعات القطاع الصناعي أيضاً لبعض التحسن، بعد أن تجاوزت منطقة الحياض في مايو، للمرة الأولى منذ سبعة أشهر.

في ذات الوقت، عكس التضخم (باستثناء المواد الغذائية الطازجة) مساره في أبريل وارتفع إلى ٣,٤% مقابل ٣,١% في مارس. وأدى النمو الاقتصادي بوتيرة أفضل من المتوقع في الربع الأول من العام وارتفاع معدل التضخم متخبطاً المستوى المستهدف من بنك اليابان البالغ ٢% إلى تأجيل التكهات حول تحول مسار السياسة النقدية (نحو سياسة أكثر تشدداً) في وقت أقرب مما كان متوقعاً في السابق. إلا أن نمو الأجور – أحد أهم المؤشرات التي يتتبعها بنك اليابان قد يساهم في بقاء التضخم مرتفعاً – إذ تباطأ على نطاق واسع في عام ٢٠٢٣. إضافة لذلك، فإنه مع انخفاض الأجور الحقيقية تتقلص توقعات الاستهلاك الخاص، مما قد يوفر أسباباً إضافية تدفع بنك اليابان للإبقاء على سياساته التيسيرية. ويبدو من

من هذا القبيل قد تكون مؤقتة إذا بقي سوق العمل ضيقاً و/ أو تراجع التضخم بوتيرة بطيئة، في حين أن خفض سعر الفائدة قد يتم تأجيلها أيضاً.

الرسم البياني ١: التضخم في الولايات المتحدة وسعر فائدة الاحتياطي الفيدرالي



المصدر: Haver، الحد الأعلى لسعر الفائدة المستهدف للاحتياطي الفيدرالي

الاقتصاد الأوروبي أفضل حالاً مما كان متوقعاً في السابق

انزلت منطقة اليورو رسمياً للركود في الربع السابق من هذا العام، إذ كشفت البيانات المعدلة عن انخفاض الناتج المحلي بنسبة ٠,١% على أساس ربع سنوي خلال الربع الرابع من ٢٠٢٢ والربع الأول من ٢٠٢٣ وساهم الشتاء المعتدل في تجنب الدخول في ركود أعمق. وعلى الرغم من ذلك، هناك بعض التفاؤل بشأن التوقعات، إذ رفعت المفوضية الأوروبية توقعاتها للنمو في عام ٢٠٢٣ إلى ١,١% مقابل ٠,٩% في فبراير. ومن المتوقع أن ينتعش الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني من العام بدعم من قطاع الخدمات الذي يقود عملية التعافي، كما يتضح من قراءات مؤشر مديري المشتريات الأخيرة. وبقي مؤشر مديري المشتريات المركب في مرحلة توسعية، إذ بدأ النمو في الاعتدال ووصل إلى مستوى ٥٢,٨ في مايو مقابل ٥٤,١ في أبريل، مدفوعاً بصفة رئيسية بأداء قطاع الخدمات (٥٥,١)، في حين انكمش قطاع التصنيع بوتيرة أعلى (٤٤,٨). وكانت معدلات التضخم الكلي قد بدأت في التراجع، وكذلك التضخم الأساسي، مما يشير إلى أن البنك المركزي الأوروبي قد لا يضطر إلى رفع أسعار الفائدة بقوة خلال هذا الصيف.

وأدى ضعف الاقتصاد الألماني إلى تباطؤ القطاع الصناعي خلال الفترة الماضية إذ سقطت البلاد في حالة ركود وسط انكماش الإنتاج بنسبة ٠,٣% على أساس ربع سنوي في الربع الأول من العام، مما يمثل الربع الثاني على التوالي من النمو السلبي. من جهة أخرى، نما اقتصاد فرنسا بنسبة ٠,٢% بفضل المساهمة الإيجابية لصافي التجارة وتراجع الطلب المحلي. كما نما اقتصاد إيطاليا أيضاً بنسبة ٠,٥% على خلفية النمو القوي لقطاع الخدمات (خاصة السياحة).

وبالنسبة للمملكة المتحدة، فبالرغم تسجيل اقتصادها لمعدل نمو إيجابي، إلا أنه ما يزال أضعف مقارنة بباقي الاقتصادات الكبرى داخل أوروبا وخارجها. وسوف تستمر عدة عوامل في تعزيز ودعم التوقعات من ضمنها الاستثمار والإنفاق الحكومي، بما في ذلك تدابير دعم فاتورة الطاقة. وتراجع التضخم إلى ٨,٧% على أساس سنوي في شهر أبريل مقابل ١٠% في يناير، إلا أن معدل التضخم الأساسي ارتفع بشكل مثير

قصيرة الأجل مؤخراً في إشارة منه لإمكانية تخفيض أسعار الفائدة الرئيسية لأدوات السياسة النقدية في اجتماعه القادم.

تسارع وتيرة نمو الناتج المحلي في الهند، مع استمرار الرياح المعاكسة

تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي في الهند بمعدل أكثر من المتوقع بالربع الأخير من السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٢ (نهاية مارس) إلى ٦,١% مقابل ٤,٥% في الربع الثالث من العام. وأدى انتعاش الإنفاق الحكومي والنمو القوي للاستثمار الخاص لارتفاع الإنتاج بوتيرة حادة. وبالنسبة للسنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٢، نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٧,٢%، أي أعلى من التقديرات البالغة ٧%. وابتقت الحكومة على توقعات تسجيل نمو بنحو ٦,٥% في السنة المالية الحالية، مع وجود مخاطر "متوازنة" بالتساوي. إلا أن المؤشرات الأخيرة تشير لزخم غير متساوٍ. وكانت أحدث استطلاعات مؤشر مديري المشتريات بالقرب من أعلى مستوياتها القياسية، مما يدعم استمرار قوة أنشطة الأعمال. في المقابل، تباطأت وتيرة نمو تحصيل الضرائب غير المباشرة، بينما كان الاستهلاك الخاص ضعيفاً. إضافة لذلك، فقد ينعكس التأثير السلبي للأمطار الموسمية في وقت لاحق من العام، والتي قد تكون أقل من المستوى المعتاد، مما يؤدي لتقليص الإنتاج الزراعي وتراجع طلب الحزام الريفي. وعلى الجانب المشرق، من المتوقع أن تدفع الانتخابات العامة العام المقبل الإنفاق الحكومي نحو الارتفاع على خلفية الإجراءات الشعبية في الأشهر المقبلة، مما قد يعوض ضعف الاستهلاك الخاص.

وكان تضخم أسعار المستهلكين معتدلاً، إذ تباطأت وتيرة ارتفاع الأسعار لأدنى مستوياتها المسجلة في ٢٥ شهراً إلى ٤,٣% في مايو مقابل ٤,٧% في إبريل، وذلك نظراً لتراجع معدل تضخم أسعار المواد الغذائية إلى ٢,٩% مقابل ٣,٨%. إلا أن تضخم المواد الغذائية قد يعكس مساره إذا تأثر إنتاج الحبوب في حالة انخفاض الأمطار الموسمية عن المعدل الطبيعي هذا العام. وعلى الرغم من ذلك، أبقى بنك الاحتياطي الهندي على موقفه (سعر إعادة الشراء عند مستوى ٦,٥%) في اجتماعه الأخيرين، مما يشير لاستمرار أوضاع السياسة النقدية المشددة، على الرغم من خفض توقعات التضخم هامشياً لهذا العام إلى ٥,١%.

الجدول (١): نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

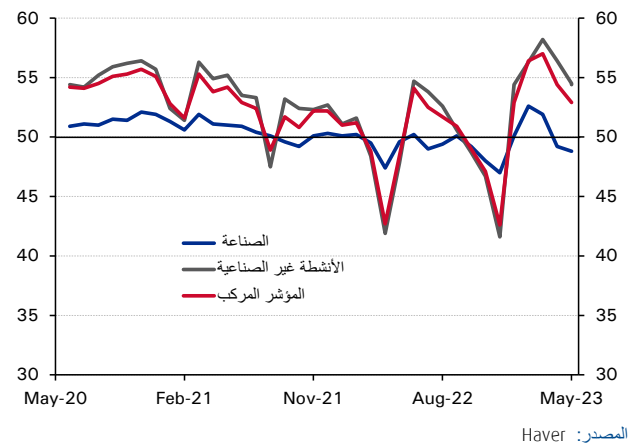
(% النمو السنوي)

2024f	2023f	2022	
0.6	1.2	2.1	الولايات المتحدة
1.0	0.6	3.5	منطقة اليورو
0.8	-0.1	4.1	المملكة المتحدة
1.2	1.1	1.0	اليابان
5.0	5.4	3.0	الصين
6.4	6.0	7.2	الهند*

المصدر: Refinitiv (توقعات جهات أخرى)، * السنة المالية تنتهي في مارس من العام اللاحق.

المستبعد أن يتجه بنك اليابان لتحويل مسار سياساته في اجتماعه المقبل المقرر انعقاده في وقت لاحق من هذا الأسبوع.

الرسم البياني ٣: مسوح مؤشر مديري المشتريات الصيني



المصدر: Haver

آفاق نمو الصين تشير إلى انتعاش متفاوت ومخيب للأمال

بدأ الاقتصاد الصيني عام ٢٠٢٣ بأداء قوي، إذ نما الناتج المحلي بنسبة ٤,٥% على أساس سنوي في الربع الأول من عام ٢٠٢٣، وارتفعت قراءات مؤشر مديري المشتريات المركب لمستويات قياسية في شهر مارس، إلى جانب انتعاش أنشطة الخدمات ومبيعات التجزئة. ولكن منذ ذلك الحين، بدأ الانتعاش بعد الجائحة يفقد زخمه، مع تقلص أنشطة التصنيع وضعف معدلات الاستهلاك. وانخفض مؤشر مديري المشتريات التصنيعي الرسمي لأدنى مستوياته المسجلة في أربعة أشهر في مايو (٤٨,٨) وسط ضعف آفاق نمو الاقتصاد العالمي (الرسم البياني ٣). وزاد الأمر تعقيداً ضعف الطلب المحلي، وتقلصت الواردات في مايو بنسبة ٤,٥% على أساس سنوي وتراجع مؤشر أسعار المستهلكين إلى ٠,٢% على أساس سنوي، مع بقاء مؤشر أسعار المنتجين في حالة انكماش منذ أكتوبر ٢٠٢٢. وفي ظل ضعف الطلب العالمي، انخفضت الصادرات بنسبة ٧,٥% على أساس سنوي في مايو. وارتفعت معدلات بطالة الشباب لمستويات قياسية (٢٠,٤%) في أبريل، قبل ثلاثة أشهر من ذروتها الموسمية في يوليو، إذ من المتوقع أن يدخل ١١,٦ مليون خريج جديد إلى سوق العمل، مما سيؤثر سلباً على اتجاهات التوظيف.

وأدى ضعف الاقتصاد لعكس تدفقات رأس المال، وتخلى اليونان الصيني عن بعض مكاسبه التي كان قد أحرزها مقابل الدولار بعد إعادة فتح الاقتصاد. وفي ذات الوقت، ما زالت الآمال المتعلقة بتعافي القطاع العقاري متذبذبة إذ انخفضت استثمارات المطورين العقاريين بالرغم من ارتفاع مبيعات العقارات السكنية. وهناك مخاوف إضافية من الالتزامات المالية المتضخمة للحكومات المحلية، والتي تعرضت لضغوط متزايدة نتيجة ضعف الإيرادات المالية عقب انكماش السوق العقاري، مما أدى لحدوث حالات تخلف عن السداد. ويبدو أن الحكومة تعمل على طرح تدابير إضافية لإنعاش القطاع العقاري، بما في ذلك خفض متطلبات السداد وسعر الفائدة على القروض العقارية. وخفض بنك الشعب الصيني نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك الكبيرة في مارس الماضي بمقدار ٢٥ نقطة أساس، إلا أن مؤشرات تباطؤ النشاط الاقتصادي قد ازدادت في وقت لاحق، كما قام بنك الشعب الصيني بتخفيض سعر الفائدة على القروض

Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP
Shuhada Street,
Sharq Area, NBK Tower
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2222 2011
Fax: +965 2229 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain

National Bank of Kuwait SAKP
Zain Branch
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP
Bahrain Head Office
GB Corp Tower
Block 346, Road 4626
Building 1411
P.O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

United Arab Emirates

National Bank of Kuwait SAKP
Dubai Branch
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road
Next to Crown Plaza
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

National Bank of Kuwait SAKP
Abu Dhabi Branch
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom, (Old Airport Road)
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199 555
Fax: +971 2 2222 477

Saudi Arabia

National Bank of Kuwait SAKP
Jeddah Branch
Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O.Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6318

Lebanon

National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq

Credit Bank of Iraq
Street 9, Building 187
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

Egypt

National Bank of Kuwait - Egypt
Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New Cairo
Egypt
Tel: +20 2 26149300
Fax: +20 2 26133978

United States of America

National Bank of Kuwait SAKP
New York Branch
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom

National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

France

National Bank of Kuwait France SA
90 Avenue des Champs-Élysées
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore

National Bank of Kuwait SAKP
Singapore Branch
9 Raffles Place # 44-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China

National Bank of Kuwait SAKP
Shanghai Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

NBK Capital

Kuwait

NBK Capital
34h Floor, NBK Tower
Shuhada'a street, Sharq Area
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates

NBK Capital Limited - UAE
Precinct Building 3, Office 404
Dubai International Financial Center
Sheikh Zayed Road
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2805

Associates

Turkey

Turkish Bank
Valikonagl CAD. 7
Nisantasi, P.O. Box. 34371
Istanbul, Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353